

MAGDALENA JANOWICZ

Uniwersytet Szczeciński

PRZEJĘCIA ODWROTNE – WYBRANE ZAGADNIENIA

Wprowadzenie

Dynamicznie zmieniające się otoczenie oraz postępujące procesy globalizacyjne wymuszają na jednostkach gospodarczych poszukiwanie rozwiązań, które nie tylko umożliwią im przetrwanie i utrzymanie się na rynku, ale także rozwój i ekspansję na nowe rynki. W związku z tym przedsiębiorstwa coraz częściej nawiązują różnego rodzaju formy współpracy, poczynając od aliansów strategicznych a na połączeniach jednostek gospodarczych kończąc.

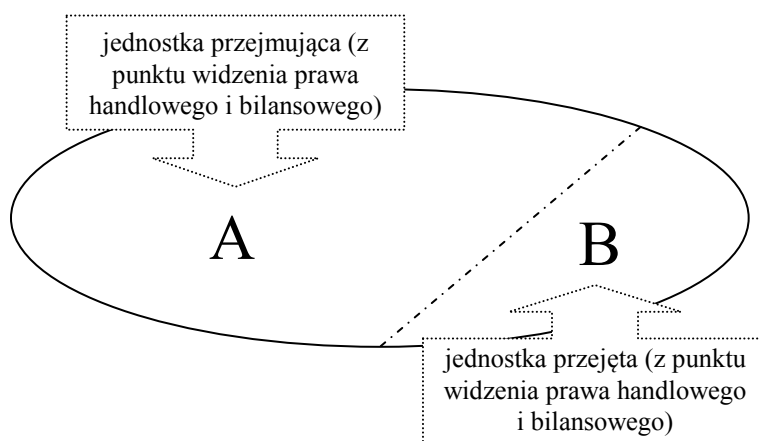
Ze względu na swój charakter, połączenia jednostek gospodarczych (PJG), a zwłaszcza połączenia prawne, stanowią jeden z najsilniejszych rodzajów powiązań pomiędzy jednostkami gospodarczymi. Jedną z form, jakie mogą przybierać są przejęcia, polegające na przejęciu kontroli nad jedną jednostką przez inną jednostkę. Wśród nich na szczególną uwagę ze względu na swoją specyfikę zasługują tzw. przejęcia odwrotne, w których odwróceniu ulegają typowe relacje pomiędzy podmiotami uczestniczącymi w procesie połączenia, gdyż przedmiotem przejęcia stają się jednostki posiadające kontrolę nad jednostkami, które je przejmują.

Celem artykułu jest przedstawienie wybranych zagadnień związanych z istotą przejęć odwrotnych, motywami ich dokonywania oraz ogólnymi zasadami ujmowania ich w księgach rachunkowych. W opracowaniu szczególną uwagę poświęcono przejęciom mającym charakter połączeń prawnych.

1. Istota i motywy przejęć odwrotnych

W prawnych połączeniach jednostek gospodarczych, mających cechy typowego przejęcia (rysunek 1), jednostka przejmująca z punktu widzenia prawa

handlowego¹ jest również jednostką przejmującą z uwagi na rozwiązania rachunkowości. Ten typ połączenia często dotyczy spółek, które pozostawały uprzednio w stosunku podporządkowania². Przeważnie jednostka przejmująca jest również jednostką większą. Podobna zależność występuje w przypadku powstania typowej relacji jednostka dominująca – jednostka zależna (połączenie ekonomiczne). W takim przypadku jednostka przejęta (zależna) staje się częścią grupy kapitałowej jednostki przejmującej (dominującej), a jej dane finansowe są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym pod nazwą jednostki przejmującej.



Rys. 1. Typowe połączenia jednostek gospodarczych

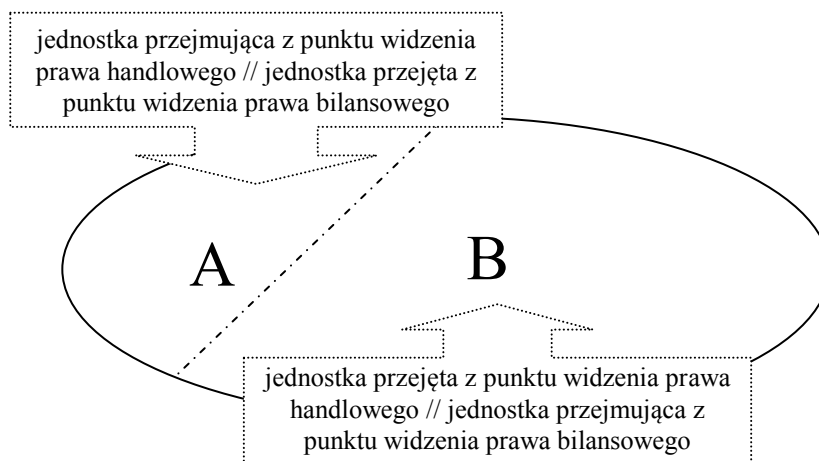
Źródło: opracowanie własne.

Na potrzeby rachunkowości przyjmuje się zazwyczaj, że jednostką przejmującą jest jednostka gospodarcza, która wyemitowała akcje/udziały w celu połączenia. W tym przypadku określenie jednostki przejmującej bazuje na realnych możliwościach, jakie łączące się podmioty mają w zakresie kontrolowania jednostki połączonej. Zdarzają się jednakże połączenia jednostek gospodar-

¹ Celem dokonania uogólnień, pod pojęciem prawa handlowego Autorka rozumie nie tylko kodeks spółek handlowych, ale także równoważne przepisy regulujące zasady tworzenia, funkcjonowania i rozwiązywania spółek, obowiązujące w innych krajach. W późniejszej części artykułu w podobnym kontekście używany będzie zwrot prawo bilansowe – dla określenia ogólnie rozumianych regulacji rachunkowości.

² R. Ignatowski: *Łączenie się spółek*, w: *Meritum. Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa*, red. E. Walińska, ABC a Wolters Kluwer Business, Warszawa 2008, s. 1007.

czych, w których jednostka dominująca jest przejmowana przez swoją jednostkę zależną (tzw. *down stream merger*) lub takie, w których duża jednostka gospodarcza przejmowana jest przez jednostkę znacznie od siebie mniejszą. W takim przypadku spółka uznana za jednostkę przejmującą z punktu widzenia prawa handlowego może nie posiadać zdolności do kontrolowania jednostki połączonej. Ten typ połączenia jednostek gospodarczych określany jest mianem przejęcia odwrotnego³ (ang. *reverse acquisitions*). W ujęciu najbardziej ogólnym termin ten opisuje sytuację, w której jednostka gospodarcza emitująca udziały kapitałowe w celu połączenia⁴, z punktu widzenia prawa handlowego identyfikowana jako jednostka przejmująca, nie ma możliwości kierowania polityką finansową i operacyjną jednostki gospodarczej, którą „przejmowała”, a w związku z tym dla celów rachunkowości nie może być uznana za jednostkę przejmującą (rysunek 2).



Rys. 2. Przejęcie odwrotne

Źródło: opracowanie własne.

Ze względu na swoją istotę, przejęcia odwrotne mogą być wykorzystane przez te spółki, które chciałyby być notowane na giełdzie, ale z pewnych powodów nie mogą lub nie chcą spełnić wymagań, jakie stawiane są przed spółkami publicznymi⁵. Takie jednostki gospodarcze mogą dążyć do sytuacji, w

³ MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”, w: Rozporządzenie komisji (WE) nr 495/2009 z dnia 3 czerwca 2009 r., Dz. U. UE L149, § B19.

⁴ Chodzi tutaj zarówno o połączenia prawne, jak i ekonomiczne.

⁵ MSSF 3, § B19.

której ich udziały kapitałowe zostaną nabyte przez spółkę już notowaną na giełdzie w zamian za wyemitowane przez nią akcje/udziały. Uwzględniając formalno-prawne aspekty połączenia, jednostka emitująca papiery wartościowe w celu połączenia jest według prawa jednostką przejmującą, zaś jednostka, której papiery wartościowe zostały nabyte, jest jednostką przejmowaną. Jednakże dla celów rachunkowości zależność ta zostaje odwrócona – jednostka uznana za przejmującą w myśl przepisów prawa handlowego, staje się jednostką przejmowaną z punktu widzenia prawa bilansowego.

Przejęcia odwrotne umożliwiają również osiągnięcie korzyści podatkowych⁶. Choć zgodnie z ordynacją podatkową spółka połączona wchodzi w prawa i obowiązki spółek⁷, które na dzień połączenia zostały rozwiązane, nie ma ona prawa do rozliczenia strat poniesionych przez te spółki⁸. Zakładając, że łączyłyby się jednostka dominująca ze swoją jednostką zależną, to w przypadku kiedy jednostka zależna ponosi straty, bardziej korzystne może okazać się przeprowadzenie przejęcia odwrotnego. Z prawnego punktu widzenia podmiotem kontynuującym działalność będzie jednostka zależna, co umożliwi rozliczenie powstałej straty i spowoduje oszczędności podatkowe. Jednakże z punktu widzenia rachunkowości to „przejęta” jednostka dominująca posiadać będzie kontrolę nad podmiotem połączonym. Jeśli po połączeniu nazwa spółki kontynuującej działalność zostanie zmieniona na nazwę przejętej jednostki dominującej, to kontrahenci tej spółki nie odczują różnicy w stosunku do tożsamości podmiotu, z którym współpracują⁹.

Kolejny motyw skłaniający do przeprowadzenia przejęcia odwrotnego wiąże się z połączeniami transgranicznymi. Kodeks spółek handlowych pozwala na dość swobodne łączenie się spółek posiadających siedziby w różnych krajach Unii Europejskiej lub państwach będących stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym¹⁰. W takim przypadku połączniewrotnie umożliwia przeniesienie siedziby statutowej spółki połączonej z kraju pochodzenia jednostki dominującej do kraju będącego siedzibą spółki zależnej (spółki z

⁶ R.T. Skowron: *Skutki nietypowych fuzji* [online]. 18.01.2010 [dostęp 10.04.2011.] Dostęp w internecie: <http://www.gf24.pl/index.php/component/content/article/3165-skutki-nietypowej-fuzji.html>.

⁷ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa, DzU z 2005 r. nr 8. poz. 60, z późniejszymi zmianami, art. 93 § 1.

⁸ Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU z 2000 r. nr 54, poz. 654 z późniejszymi zmianami, art. 7, ust. 3, pkt. 4.

⁹ R.T. Skowron: *Skutki nietypowych fuzji...*, op. cit.

¹⁰ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, DzU z 2000 r. nr 94, poz. 1037 z późniejszymi zmianami, art. 491, § 1¹.

prawnego punktu widzenia przejmującej). Przejęta spółka dominująca stanie się w tym momencie niesamodzielnym oddziałem¹¹ jednostki połączonej.

Należy zaznaczyć, że przedstawione motywy przejęć odwrotnych nie wyczerpują katalogu przyczyn, dla których jednostki decydują się na ten typ połączenia.

2. Przejęcia odwrotne w przepisach polskich

W warunkach polskich formalne ramy połączeń jednostek gospodarczych są wyznaczone przez Kodeks spółek handlowych. Zgodnie z nim, połączenie spółek może przyjąć jedną z dwóch form¹²:

- połączenia przez przejęcie, w którym majątek jednej (lub kilku) jednostki (przejmowanej) zostaje przeniesiony na inną jednostkę (przejmującą) w zamian za udziały lub akcje, które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej,
- połączenia przez zawiązanie nowej spółki, w którym majątek jednostek łączących się zostaje przeniesiony na jednostkę nowo zawiązaną w zamian za udziały lub akcje spółki nowo zawiązanej.

Z zapisów tych wynika, że Kodeks spółek handlowych nie wyróżnia pojęcia przejęć odwrotnych, niemniej biorąc od uwagę ich istotę, przyjęć można, że przejęcie odwrotne jest pewną formą połączenia przez przejęcie¹³. Teoretycznie można by również rozpatrywać, czy zasadne jest twierdzenie, że przejęcie odwrotne może przyjąć formę połączenia przez zawiązanie nowej spółki¹⁴. Jednakże analizując istotę przejęć odwrotnych wydaje się, że połączenia przez zawiązanie nowej spółki nie spełniają założeń wynikających z definicji przejęć odwrotnych. Wskazuje się w niej bowiem na niemożność przejęcia kontroli nad jednostką połączoną przez jednostkę emitującą udziały kapitałowe, która w związku z tym będzie musiała zostać uznana za jednostkę przejmowaną dla celów rachunkowości. Jak już zaznaczono, w połączeniach przez zawiązanie nowej spółki, jednostką emitującą udziały jest spółka nowo powstała. W tym przypadku ustalenie jednostki przejmującej dla potrzeb rachunkowości będzie się sprowadzać do ustalenia, która z łączących się spółek będzie miała większy wpływ na politykę finansową i operacyjną jednostki nowo powstałej.

¹¹ R.T. Skowron: *Skutki nietypowych fuzji...*, op. cit.

¹² Kodeks spółek handlowych, art. 492, § 1.

¹³ Por. T. Jezierski: *Połączenia odwrotne spółek kapitałowych w aspekcie prawa handlowego i kapitałowego*. „Monitor Podatkowy”, nr 9, 2008.

¹⁴ Por. R. Ignatowski: *Rozdział 4a – Łączenie się spółek*, w: *Komentarz do ustawy o rachunkowości*. KSR – MSSF – Podatki, red. A. Jarugowa, T. Martyniuk, ODDK, Gdańsk 2009.

Bilansowe aspekty połączeń spółek przedstawia ustawa rachunkowości, jednakże nie wskazuje ona bezpośrednio na możliwość wystąpienia przejęć odwrotnych. Podobnie jak kodeks spółek handlowych, operuje ona pojęciem spółek przejmowanych i spółek przejmujących, wykorzystując je na potrzeby zdefiniowania metody nabycia¹⁵, pojęcia te nie są jednakże w ustawie wyjaśnione. Analizując zapisy ustawy o rachunkowości w kontekście przejęć odwrotnych, można by zastanawiać się, czy wymieniona niej jednostka przejęta jest tożsama z jednostką przejmującą w rozumieniu Kodeksu spółek handlowych¹⁶. Twierdzeniu takiemu zdecydowanie przeczą zapisy art. 44a ust. 1 ustawy o rachunkowości, w myśl których metoda nabycia może być wykorzystana zarówno do rozliczenia połączenia przez przejęcie, które *de facto* operuje pojęciem spółki przejmowanej i przejmującej, jak i połączenia przez zawiązanie nowej spółki, posługującego się terminami „spółki łączące się” oraz „spółka nowo zawiązana”. Wynika z tego następujący wniosek: jednostka przejmująca na potrzeby księgowego rozliczenia połączenia, nie musi być jednostką przejmującą w rozumieniu Kodeksu spółek handlowych. Bardziej właściwe wydaje się przyjęcie, że dla celów rachunkowości jednostkę przejmującą można zdefiniować jako tę z łączących się spółek, na którą w przeważającym stopniu, w porównaniu do pozostałych łączących się spółek, przechodzą korzyści ekonomiczne z tytułu połączenia oraz związane z tym ryzyko gospodarcze¹⁷. W takim przypadku nie stoi na przeszkodzie, aby uznać, że w myśl polskich przepisów jednostka przejmująca w sensie prawnym nie musi być jednostką przejmującą z punktu widzenia rachunkowości.

Ustalenie jednostki przejmującej w rozumieniu prawa bilansowego nie oznacza, że wszystkie wątpliwości związane z księgowym rozliczeniem połączenia odwrotnego zostały rozwiązane. Wręcz przeciwnie, pojawia się problem kolejny – w jaki sposób ustalić cenę przejęcia, jeśli na potrzeby połączenia jednostka przejmująca z punktu widzenia rachunkowości nie wyemitowała żadnych udziałów kapitałowych? Jednostka ta nie dokonała również płatności w żadnej innej formie. Jaką wartość w takim razie należałoby przyjąć jako cenę przejęcia w przypadku połączenia odwrotnego? Na to pytanie ustawa nie udziela odpowiedzi. Jednak bez wyznaczenia ceny przejęcia niemożliwe będzie ustalenie wartości firmy.

Podsumowując należy podkreślić, że zasady przeprowadzania i rozliczania przejęć odwrotnych nie są bezpośrednio uregulowane w polskim prawie, ale

¹⁵ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU z 2009 r. nr 152, poz. 1223 z późn. zm., art. 44a, ust 1 oraz art. 44b ust. 1.

¹⁶ Por. R. Ignatowski: *Połączenia jednostek gospodarczych*, w: *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF/MSR)*, red. A. Jaruga, SKwP, Warszawa 2005, s. 223-224.

¹⁷ R. Ignatowski: *Łączenie się spółek...*, op.cit., s. 1007.

konstrukcja przepisów prawnych nie zakazuje ich przeprowadzenia. Brak szczegółowych rozwiązań prawnych w tym obszarze może budzić wiele kontrowersji pod względem organizacyjno-prawnym, jak i bilansowym. Szczególnie wyraźnie widać to w przypadku ustawy o rachunkowości. Znajomość ogólnych zasad stosowania metody nabycia nie wystarczy do prawidłowego rozliczenia przejęcia odwrotnego w księgach rachunkowych.

3. Księgowe aspekty rozliczenia przejęć odwrotnych według z MSSF

W przeciwieństwie do polskich przepisów, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej dość szczegółowo regulują zagadnienia związane z przejęciami odwrotnymi. Podstawowymi obszarami, które zostały w nich uregulowane, są:

- zasady ustalania wartości godziwej przekazanej zapłaty,
- zasady wyceny i ujmowania w księgach rachunkowych majątku łączących się jednostek,
- ustalenie wysokości i struktury kapitałów własnych,
- ustalenie wartości firmy.

Pierwsze z omawianych zagadnień wiąże się ze sposobem **ustalenia wartości godziwej przekazanej zapłaty**. Ze względu na sposób przeprowadzenia tego typu połączenia, jednostka przejmująca z punktu widzenia rachunkowości nie przekazuje żadnej zapłaty za jednostkę przejmowaną (z punktu widzenia rachunkowości), zaś akcje/udziały dla właścicieli jednostki przejmującej są emitowane jedynie przez jednostkę przejmowaną. W związku z tym, wartość udziałów kapitałowych wyemitowanych w celu połączenia nie ma zastosowania przy ustalaniu wartości godziwej zapłaty przekazanej za nabytą jednostkę¹⁸ i musi zostać ustalona w inny sposób.

W przypadku przejęć odwrotnych wartość godziwa przekazanej zapłaty bazować będzie na liczbie udziałów jednostki przejmowanej z punktu widzenia prawa (jednostki przejmującej w ujęciu rachunkowości), które jednostka ta musiałaby wyemitować, aby właściciele jednostki przejmowanej z punktu widzenia rachunkowości posiadali taki sam procent udziałów kapitałowych w jednostce połączonej. Za wartość godziwą przekazanej zapłaty uznaje się więc wartość akcji/udziałów, które *de facto* nigdy nie były i nie będą wyemitowane. Ilość tych hipotetycznych udziałów kapitałowych, które jednostka przejmująca z punktu widzenia rachunkowości musiałaby wyemitować, najprościej obliczyć

¹⁸ MSSF 3, § B20.

wykorzystując stosunek (parytet) wymiany akcji/udziałów, ustalony dla celów połączenia przez jednostki łączące się.

Równie istotne są **zasady wyceny majątku** łączących się spółek oraz sposób ustalenia wartości firmy w przejęciach odwrotnych. Zgodnie z MSSF¹⁹, majątek jednostki przejętej w rozumieniu prawa handlowego (czyli jednostki przejmującej z punktu widzenia rachunkowości), ujmuje się i wycenia według wartości bilansowych sprzed połączenia. Aktywa i zobowiązania jednostki uznanej za przejmującą z punktu widzenia prawa handlowego (jednostki przejmowanej dla celów rachunkowości) zostaną ujęte i wycenione według wartości godziwej. Występuje więc w tym wypadku typowa aplikacja zasad dotyczących rozliczenia połączenia według przepisów MSSF.

W kontekście wyceny i rozliczenia przejęć odwrotnych w księgach rachunkowych na szczególną uwagę zasługują zagadnienia związane z **ustaleniem wartości kapitałów własnych jednostki połączonej**. W bilansie połączonych spółek zostaną ujęte zyski zatrzymane i inne pozycje kapitału własnego spółki przejętej z prawnego punktu widzenia (spółki przejmującej dla celów rachunkowości) sprzed połączenia jednostek. Kapitał własny jednostki połączonej będzie obejmował więc wartość akcji/udziałów jednostki przejętej z prawnego punktu widzenia (przejmującej dla celów rachunkowości) oraz wartość godziwą jednostki przejmującej z punktu widzenia prawa²⁰ (przejętej dla celów rachunkowości). Jednocześnie struktura kapitału (liczba i rodzaj wyemitowanych udziałów kapitałowych) będzie musiała odzwierciedlać strukturę kapitału jednostki przejmującej z prawnego punktu widzenia, w tym udziały kapitałowe wyemitowane przez tę jednostkę w celu połączenia. W związku z tym, w celu prawidłowego ujęcia wartości kapitałów własnych w księgach rachunkowych jednostki połączonej, zgodnego zarówno z prawnymi warunkami połączenia, jak i regulacjami rachunkowości, niezbędne mogą się okazać korekty takich pozycji kapitałów własnych, jak na przykład kapitał rezerwowy.

Ostatnie zagadnienie związane jest z **ustaleniem wartości firmy**. W przypadku przejęć odwrotnych stanowić będzie ona różnicę pomiędzy wartością godziwą udziałów kapitałowych, które jednostka z prawnego punktu widzenia przejęta musiałaby wyemitować w celu połączenia a wartością godziwą aktywów netto jednostki z prawnego punktu widzenia przejmującej. Sposób określenia wartości firmy dla przejęć odwrotnych nie jest, co prawda, określony wprost, ale wynika z ogólnych zasad zastosowania MSSF 3 w celu rozliczenia połączenia jednostek gospodarczych.

¹⁹ *Ibidem*, § B22.

²⁰ Wartość ta będzie odpowiadać wartości udziałów/akcji, które jednostka przejmująca z punktu widzenia rachunkowości musiałaby wyemitować w celu połączenia.

Podsumowując należy zaznaczyć, że MSSF nie przewiduje szczególnych rozwiązań ani w zakresie wartości firmy ustalonej w przejęciu odwrotnym, ani w zakresie ujawnień, jakie jednostka połączona powinna zawrzeć w swoim sprawozdaniu finansowym. Autorka jest jednakże zdania, że wystąpienie przejęcia odwrotnego oraz sposób ustalenia związanej z nim wartości firmy powinno zostać ujawnione i odpowiednio wyjaśnione w sprawozdaniu finansowym jednostki połączonej.

Uwagi końcowe

Przejęcia odwrotne stanowią niezwykle złożone zagadnienie. W związku z tym brak ich uregulowania w polskim prawie można uznać za sytuację nie do końca właściwą. Ustawa o rachunkowości umożliwia zastosowanie MSSF w zakresie nieuregulowanym jej przepisami²¹. Można się jednakże zastanawiać, w jakim stopniu jednostki gospodarcze mogą wykorzystać zapisy dotyczące przejęć odwrotnych. Obecny kształt przepisów MSSF 3 powoduje, że pomiędzy nimi a regulacjami krajowymi występują znaczne różnice, dotyczące między innymi zasad ustalania wartości firmy, jak i sposobu jej ujęcia w sprawozdaniu finansowym. Na chwilę obecną bezpośrednie zastosowanie przepisów dotyczących połączeń odwrotnych przez te jednostki, które podlegają ustawie o rachunkowości, nie jest możliwe. Przepisy te mogłyby być jedynie zastosowane drogą analogii. Z prawnego punktu widzenia istnieje więc luka w polskim prawie bilansowym, dotycząca sposobu ustalania ceny przejęcia i wartości firmy oraz ogólnych zasad rozliczania przejęć odwrotnych.

Literatura

Ignatowski R.: *Łączenie się spółek*, w: *Meritum. Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa*, red. E. Walińska, ABC a Wolters Kluwer Business, Warszawa 2008.

Ignatowski R.: *Połączenia jednostek gospodarczych*, w: *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF/MSR)*, red. A. Jaruga, SKwP, Warszawa 2005.

Ignatowski R.: *Rozdział 4a – Łączenie się spółek*, w: *Komentarz do ustawy o rachunkowości. KSR – MSSF – Podatki*, red. A. Jarugowa, T. Martyniuk, ODDK, Gdańsk 2009.

Jezierski T.: *Połączenia odwrotne spółek kapitałowych w aspekcie prawa handlowego i kapitałowego*. „Monitor podatkowy”, nr 9, 2008.

MSSF 3 „*Połączenia jednostek gospodarczych*”, w: *Rozporządzenie komisji (WE) nr 495/2009 z dnia 3 czerwca 2009 r.*, DzU UE L149.

²¹ Art. 10 ust. 3 ustawy o rachunkowości.

Skowron R.T.: *Skutki nietypowych fuzji* [online]. 18.01.2010 [dostęp 10.04.2011.] Dostęp w internecie: <http://www.gf24.pl/index.php/component/content/article/3165-skutki-nietypowej-fuzji.html>.

Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU z 2000 r. nr 54, poz. 654 z późn. zm.

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, DzU z 2000 r. nr 94, poz. 1037 z późn. zm.

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa, DzU z 2005 r. nr 8, poz. 60, z późn. zm.

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU z 2009 r. nr 152, poz. 1223 z późn. zm.

*mgr Magdalena Janowicz
Uniwersytet Szczeciński
Instytut Rachunkowości
Ul. A. Mickiewicza 64, 71-101 Szczecin,
magi@wneiz.pl*

REVERSE ACQUISITIONS – SELECTED ISSUES

Summary

Reverse acquisitions are one of the forms that business combinations might take. The purpose of the paper is to present the essence of reverse acquisitions, point the reasons for which they are made as well as show the basic rules of their accounting, with particular attention paid to mergers.

Translated by Magdalena Janowicz